

Visítalo en: <http://www.labolsa.com/canales/421/>

LA VISIÓN DE LOS ANALISTAS: EL IBEX POR ENCIMA DE 11.000

LaBolsa.com

25 de octubre de 2001

Seguramente habrán leído u oído a muchos analistas decir estos días que la bolsa española está muy barata por fundamentales o que es un buen momento para invertir porque la "prima de riesgo" está en máximos históricos.

En realidad estas apreciaciones se basan en diferentes maneras de ver el modelo del Earnings Yield Gap, que en sí mismo es una manera de medir la "Prima de riesgo" (la diferencia de rentabilidad ofrecida por la bolsa frente a la renta fija como compensación por el mayor riesgo que implica).

La mayoría de los analistas apuesta por que en la guerra entre Riesgo y Expectativas de crecimiento de Beneficios que se libra en el EYG, son las segundas las que tienen las de ganar; y de hecho la realidad les da aproximadamente la razón. Si observamos el resultado que ha dado históricamente el EYG en la bolsa española veremos que éste es, como media, negativo. En los términos en los que yo lo he planteado (Inverso del PER menos Rentabilidad del Bono a largo plazo), la media de los últimos diez años se sitúa en el entorno del -1,5%.

Y si damos esa media histórica como buena, haciendo un sencillo cálculo podríamos decir que el Ibex 35 debería situarse hoy por encima de los 11.000 puntos (es decir, alrededor de un 40% por encima de los niveles actuales). La cifra proviene de resolver la ecuación del EYG: sabemos que la Rentabilidad del Bono a 10 años es del 5,34%, que el "Beneficio por acción" del Ibex 35 es de 433,16, y que el EYG debería dar como resultado -1,5%:

$$-1,5\% = (433,16 / \text{Nivel esperado del Ibex 35}) - 5,34\%$$

$$\text{Nivel esperado del Ibex 35} = 433,16 / (5,34\% - 1,5\%) = \mathbf{11.280}$$

Un resultado que sin duda invita al optimismo pero que tampoco debería llevarnos a aplaudir con las orejas. En primer lugar porque aunque consideremos la prima de riesgo media histórica como buena, no hay ninguna garantía de que la actual tenga que converger hacia ella rápidamente. Lo que quiero decir es que evidentemente hoy vivimos momentos de riesgo especialmente alto (se habla de próxima recesión, se teme una guerra mundial) y que por tanto es lógico que aumente la prima de riesgo.

Además es importante tener en cuenta que para que se cumpla la ecuación expuesta la subida del Ibex 35 no es la única solución posible: también puede haber una fuerte caída del BPA del Ibex 35 (es decir, que el beneficio de las empresas del índice caiga considerablemente) o que la rentabilidad de los bonos suba de forma importante (algo que los analistas ven poco probable en un escenario de bajadas de tipos de interés). La conclusión es que aunque ese nivel objetivo de 11.280 puntos en el Ibex 35 tiene un carácter más bien

anecdótico, es cierto que por fundamentales la bolsa española ofrece hoy una interesante oportunidad de inversión. Pero los fundamentales tienen el sempiterno inconveniente de que funcionan bien en el largo plazo (al menos esa es mi opinión), en el corto hay tantas probabilidades de que lo hagan como de que no. El modelo de valoración que utiliza Alan Greenspan parte de las mismas bases que éste pero llega a conclusiones mucho más moderadas.